

2月通胀解读：春节错位，CPI大幅低于预期

核心观点

2月CPI环比-0.5%，同比+1.0%，大幅低于Wind一致预期1.8%，较前值回落1.1个百分点。春节错位，2月商品和服务价格普降，2000年以来共有9次春节发生在1月份，前八次2月CPI同比回落幅度均值为1.2个百分点。2月核心CPI环比-0.2%，同比+0.6%，前值+1.0%，机票、旅游、电影票等价格季节性回落，“报复性消费”并未出现，需求和供给同步修复，我国并未出现海外经济体疫情管控放开之后的服务业CPI上行压力。2月PPI环比持平，同比-1.4%，前值-0.8%，工业品价格涨跌互现，石化、钢铁价格有所回暖，煤炭、非金属矿物、橡胶塑料价格小幅回落。

□ 春节错位，商品和服务价格普降，CPI回落幅度超预期

2月CPI环比-0.5%，同比+1.0%，大幅低于Wind一致预期+1.8%，较前值回落1.1个百分点。春节错位，2月商品和服务价格普降，21世纪以来共有9次春节发生在1月，前八次2月CPI同比回落幅度均值为1.2个百分点，2月CPI同比回落符合历史数据特征。其中，猪肉、鲜菜、鲜果等食品价格均出现了不同程度的回落，一方面节后消费需求季节性回落，另一方面天气回暖后鲜肉果蔬供应更加充分。另外，2月货物流通环节大幅改善，零售价格的回落幅度相较批发价更为明显，CPI调查的是消费者终端购买价，零售价更能体现CPI的变化。

□ 我国未出现疫情管控放开之后的核心CPI上行压力

2月CPI低于预期的另外一个原因是核心CPI表现偏弱。2月核心CPI环比-0.2%，同比+0.6%，前值+1.0%，机票、旅游、电影票等价格季节性回落，“报复性消费”并未出现。从亚洲主要经济体的经验来看，疫情管控放松之后均出现了核心CPI的显著上行，如越南、新加坡、韩国等。

不过，我们认为，我国出现核心CPI快速上行的可能性较低：其一，我国并未进行全面的需求侧刺激，如大量发放财政补贴、消费券等。其二，我国重视保主体工作，服务业供给侧并未出现大量企业出清，因此在疫情放开后，需求和供给同步恢复，价格未出现明显反弹。可以验证的数据有，2023年2月我国营业影院数约为1.15万家，较2019年同期增加了约1300家；今年春节期间，全国营业性演出场次9400余场，与2019年同比增长22.5%，票房和观众人次恢复至2019年同期水平的八成。

□ 工业品涨跌互现，PPI环比持平，翘尾因素带动PPI同比探底

2月PPI环比持平，同比-1.4%，前值-0.8%，基本符合预期，工业品价格涨跌互现，石化、钢铁价格有所回暖，煤炭、非金属矿物、橡胶塑料价格小幅回落。原油延续去年12月底以来的震荡趋势，布伦特原油现货价格在80~85美元/桶的区间窄幅震荡。成品油方面，上月国际原油价格震荡偏强传导至国内成品油端，国内油价小幅回暖。2月商务部口径全国92号、95号汽油及柴油均价分别环比增长1.7%，1.5%及1.2%。煤炭方面，节前煤炭供应充足，电厂库存基本稳定，加之气温回升采暖用煤需求减少，动力煤价格有所回落。不过，未来煤炭价格有望回暖：其一，内蒙古煤矿安全事故出现后，安全生产要求提升；其二，长江中上游水位较低，水电供应或有不足，加大电煤需求量。

受铁矿石价格上涨及节后快速复工影响，2月钢材价格小幅上涨。2月铁矿石价格仍维持上涨态势推高钢材生产成本，需求端，据百年建筑网调研显示，今年复工进度整体呈“前慢后快”，元宵节后复工率迅速回暖，建筑业复工复产顺利，钢材需求有所提振，钢材价格小幅上涨。

□ 风险提示

大国博弈超预期；消费者信心修复不及预期。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

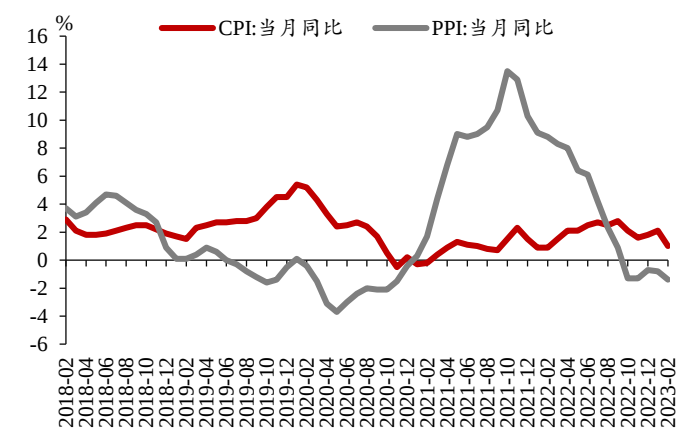
1 《出口：结构重于趋势 —— 2023年1-2月进出口数据的背后》 2023.03.07

2 《2月外储：预计人民币汇率短期有望趋稳》 2023.03.07

3 《2023年财政预算报告怎么看？ —— 夺回失去的牛市系列研究之十五》 2023.03.07

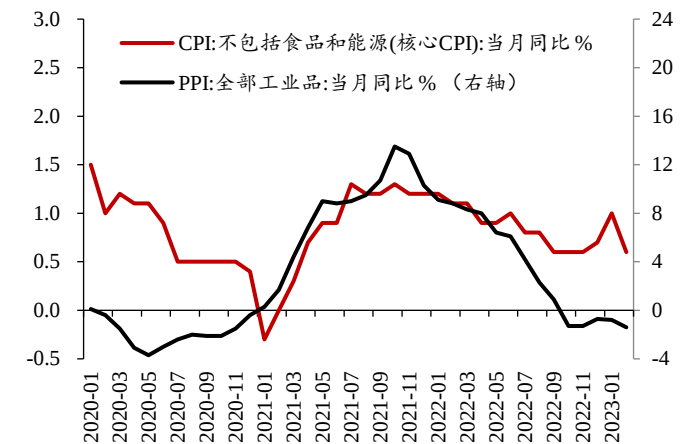
重要图表

图1: CPI 同比回落, PPI 整体稳定



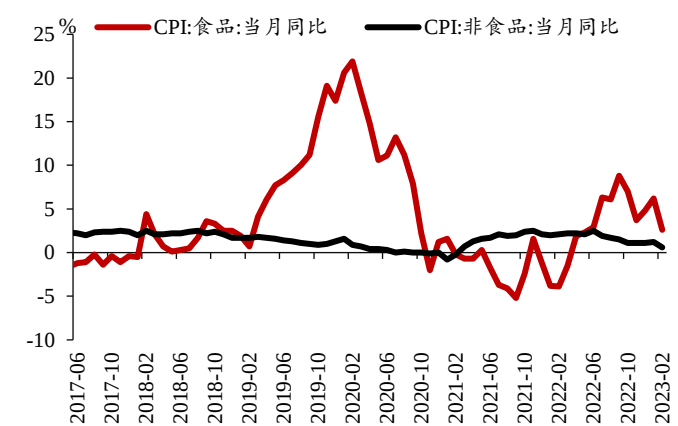
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 核心 CPI 回落



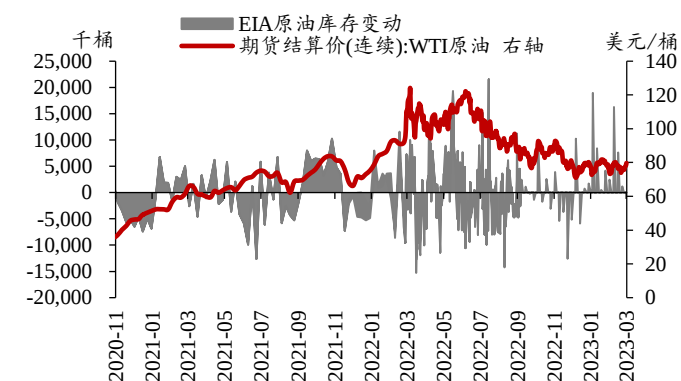
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: CPI 食品项较上月明显回落



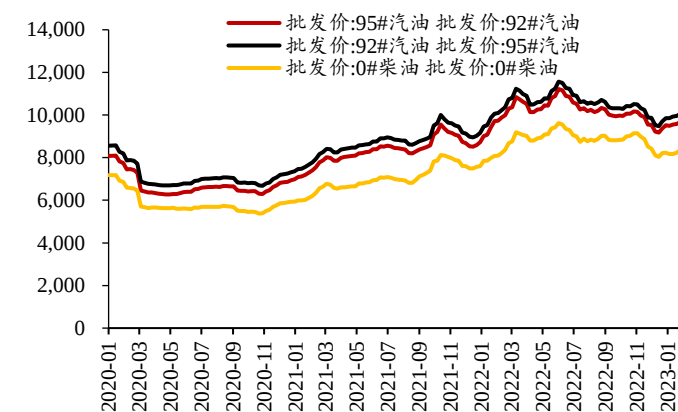
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 原油价格持续震荡



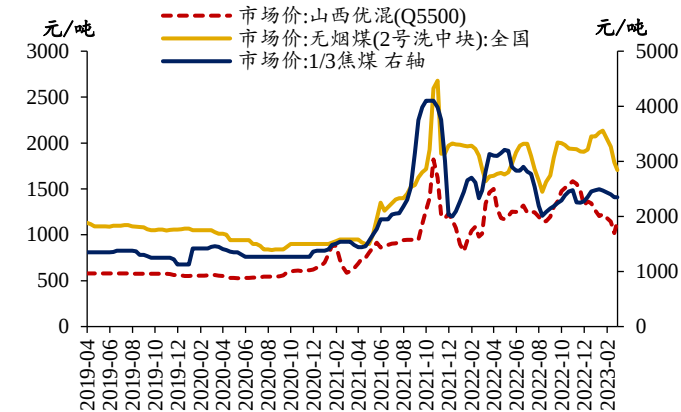
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 2 月汽柴油价格回暖



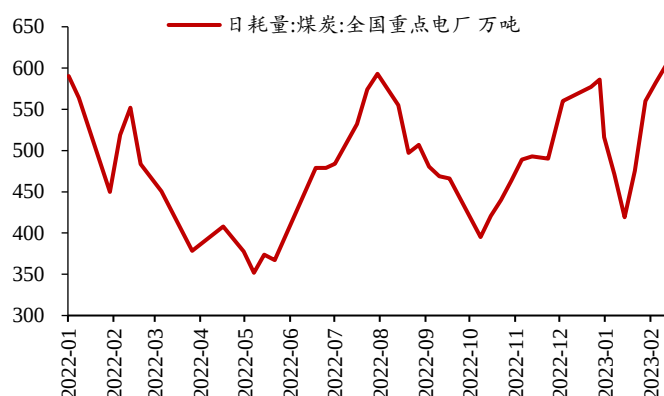
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 煤炭价格下滑



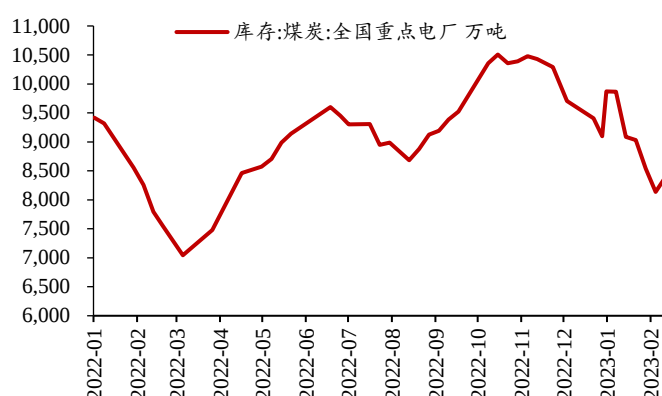
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图7: 煤炭日耗量恢复至节前水平



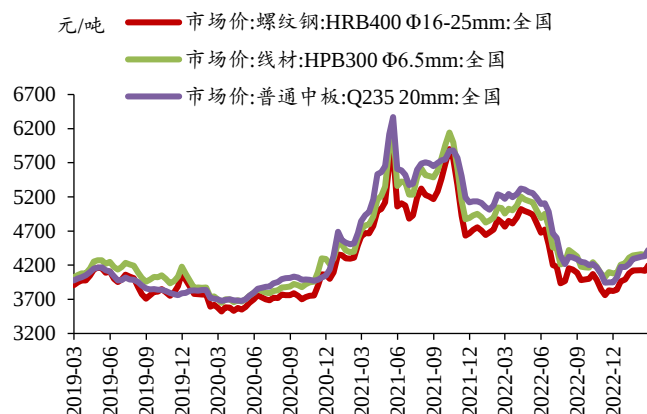
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图8: 电厂处于去库状态



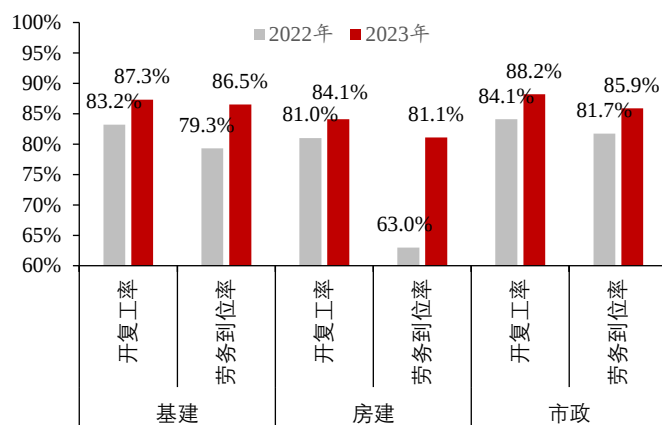
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图9: 钢材价格震荡偏强



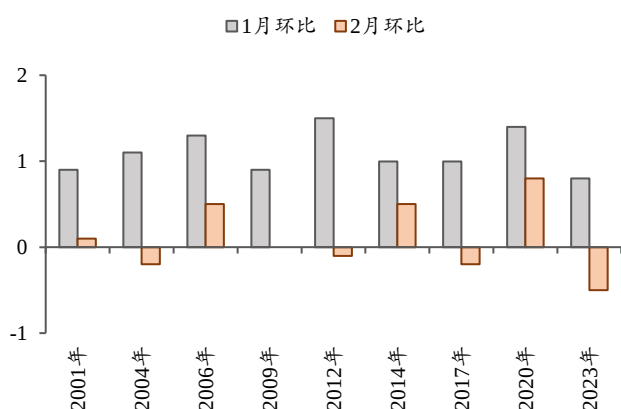
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图10: 节后复工水平较去年显著提高



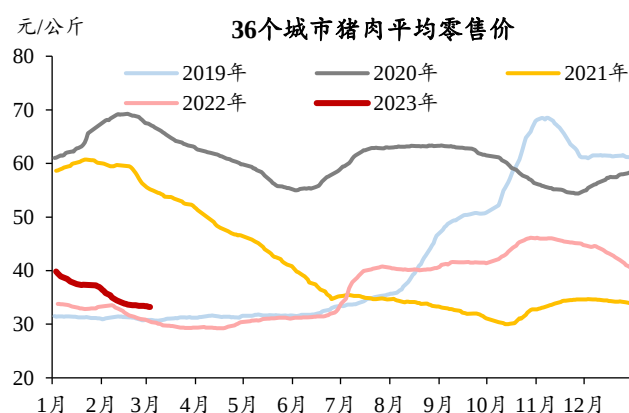
资料来源: 百年建筑网, 浙商证券研究所

图11: 历史上春节错位导致2月CPI环比(%)普降



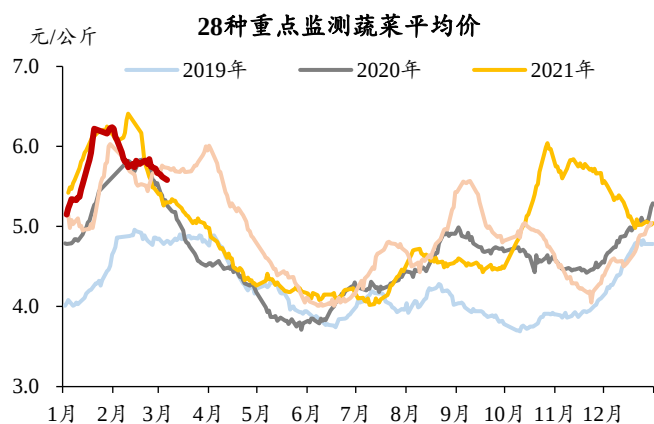
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 2月猪肉价格回落幅度放缓



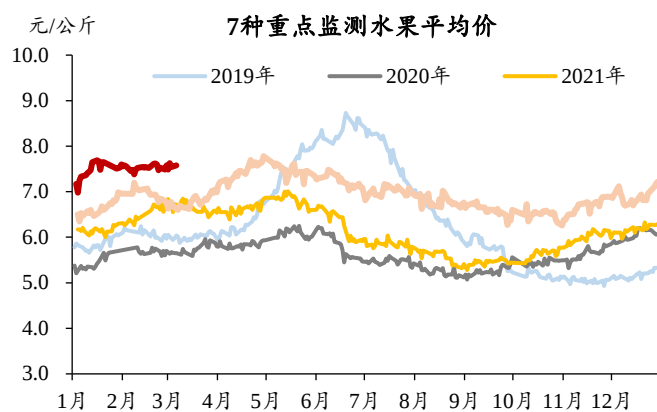
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 2月蔬菜均价涨幅有所回落



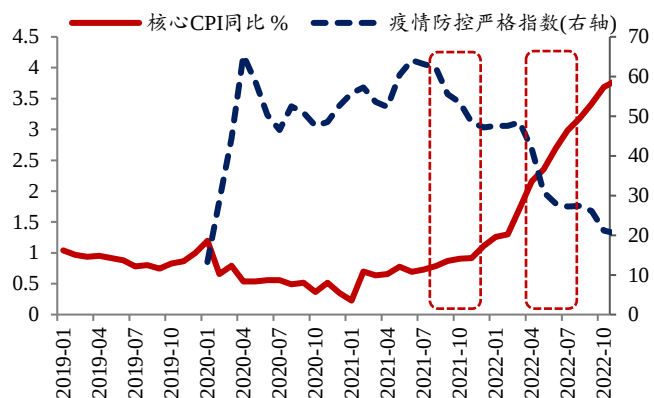
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 2月水果价格整体稳定



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

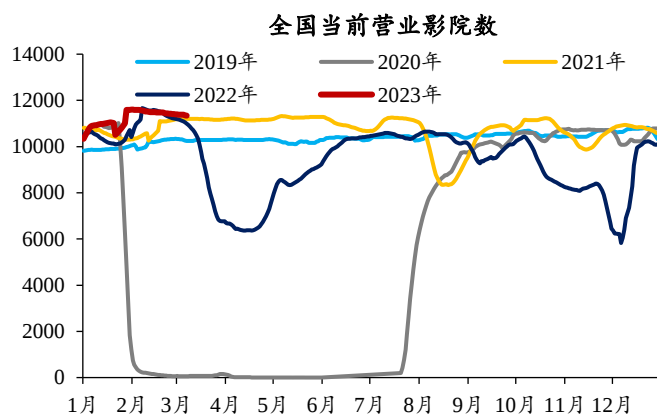
图15: 海外疫情放开后核心CPI均显著上涨



资料来源: Wind, OWID, 浙商证券研究所

注: 核心CPI为越南、韩国、新加坡、日本、泰国及中国台湾地区均值

图16: 全国营业影院数量显著高于2019年同期水平



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图17: 工业品价格涨跌互现



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_53083

